



# Informe Mensual de Mercado

► Agosto de 2024

# Contexto Internacional



El escenario político en Estados Unidos ha generado incertidumbre a lo largo de este año. Recordemos que el próximo 05 de noviembre se llevarán a cabo las elecciones presidenciales en este país.

Inicialmente la contienda electoral era Biden (Partido Demócrata) vs Trump (Partido Republicano), donde las encuestas mostraban una ventaja de Trump frente al candidato demócrata, principalmente por las dudas de los votantes sobre la capacidad de Biden para hacerse cargo en una administración más. Con esto, Biden anuncia que no buscara la reelección y que en su lugar apoya a la vicepresidenta Kamala Harris para que sea la candidata del partido.

Efectivamente Kamala termina siendo elegida candidata de los demócratas y anuncia que su fórmula vicepresidencial será el Gobernador de Minnesota, Tim Walz, el cual es de la misma corriente progresista. Ante este anuncio, las encuestas se voltearon y ahora es Kamala quien tiene ventaja sobre Trump, con una intención de voto de 48% frente al 45% del candidato republicano.

Para esta contienda es importante hacerle seguimiento a las encuestas de los siete estados claves que son Arizona, Nevada, Georgia, Carolina del Norte, Pensilvania, Michigan y Wisconsin, pues son los estados que tienen mayores votos electorales en el país (tabla 1).

**Tabla 1. Promedio encuestas de Estados claves y sus correspondientes votos electorales.**

Estados	Harris	Trump	Votos electorales
Arizona	46%	46%	11
Carolina del Norte	46%	47%	16
Georgia	47%	48%	16
Michigan	47%	46%	15
Nevada	45%	46%	6
Pensilvania	48%	47%	19
Wisconsin	49%	45%	10

Fuente: 270ToWin, elaboración propia

Dentro de algunas políticas económicas que se conocen de los candidatos. En cuanto a la transición energética, Kamala está a favor de las energías limpias, les daría continuidad a las actuales políticas contra el cambio climático y en línea la transición energética que reduzca el peso de los combustibles fósiles sobre la economía. Por el contrario, Trump está

en contra de las políticas contra el cambio climático adelantadas por Biden, por lo que sacaría al país del tratado de París nuevamente.

En cuanto al proteccionismo, Kamala está en contra de los aranceles generales ya que hacen a la economía menos competitiva, pero mantendría la postura firme frente al comercio con China. Mientras que Trump limitaría la influencia del país en el mundo, aumentaría los aranceles, reduciría las relaciones políticas y brindaría menor apoyo económico a conflictos geopolíticos.

En temas de Migración, como vicepresidenta, Kamala ha sido la persona encargada de abordar las causas fundamentales de la migración y de liderar las políticas enfocadas con la frontera sur. Mientras que Trump aumentaría los controles fronterizos y migratorios.

En el Escenario fiscal, Kamala tiene una mayor propensión al gasto, por lo que los altos déficits y niveles de deuda se mantendría, pero es partidaria de incrementar los impuestos. Por su parte, Trump recibiría la economía con grandes déficits fiscales y alta deuda, él es partidario de recortar impuestos, lo cual podría mantener altos los niveles de deuda y aumentar el rendimiento de los bonos por la preocupación fiscal.

Finalmente, en cuanto a la política monetaria, Kamala reconoce la inflación como una prioridad, mantendría independencia con la Fed. Mientras que Trump podría presionar a la Fed para tener voz durante la toma de decisiones del banco central, lo que generaría presiones sobre el mercado de deuda y renta variable.

## Estados Unidos

La inflación aumentó 0,2% m/m en julio, después de haber caído 0,1% m/m en junio y en línea con lo esperado por el mercado (0,2% m/m).

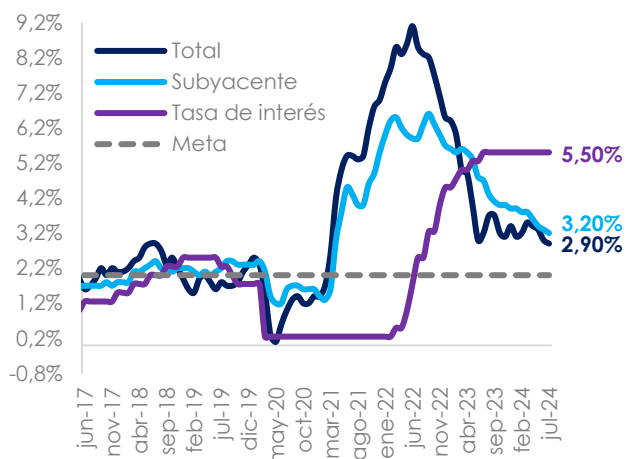
Lo anterior estuvo explicado por la variación de 0% del rubro de energía, luego de que cayera por dos meses consecutivos (mayo y junio). Los precios de este rubro se mantienen ante la caída en los precios de los servicios de energía (-0,1% m/m) que compensaron el aumento de los precios de las materias primas energéticas (0,1% m/m). Además, el rubro de vivienda repuntó 0,4% m/m luego de que en junio hubiese registrado una menor variación (0,2% m/m).



Con lo anterior, la inflación en términos anuales se ubicó en 2,9% (gráfica 1), 10pbs por debajo de lo esperado por el mercado (3,0% a/a) y de la lectura del mes anterior (3,0% a/a), siendo el dato más bajo desde marzo del 2021 (2,6% a/a).

Por su parte, la inflación subyacente (excluye alimentos y energía), creció 0,2% m/m, en línea con lo esperado por el mercado y por encima del dato anterior (0,1% m/m). En términos anuales, la inflación subyacente se moderó hasta 3,2%, desde el 3,3% registrado en junio.

**Gráfica 1. Inflación anual y tasa de interés de Estados Unidos**



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Por su parte, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) decidió de manera unánime, en su reunión del 31 de julio, mantener la tasa de interés en el rango entre 5,25% y 5,50%, en línea con las expectativas del mercado.

Si bien Powell ya había dado indicios de un posible recorte en septiembre, durante el Simposio de Jackson Hole que se llevó a cabo del 22 al 24 de agosto, Jerome Powell confirmó que los recortes de tasa podrían iniciar en septiembre.

En su intervención, Powell cambió el tono de su discurso, mencionando que “el tiempo de ajustar la política monetaria ha llegado, la dirección es clara y la magnitud de los recortes dependerá de la data que se vaya conociendo y el balance de riesgos tanto de la inflación como del mercado laboral”. Generando optimismo al mercado sobre un aterrizaje suave de la economía.

Sobre el mercado laboral, Powell fue enfático en que no van a tolerar un mayor enfriamiento del mercado laboral, por lo que ahora, con la confianza de que la inflación va a converger al 2%, las medidas de política monetaria estarán más enfocadas en apoyar el mercado laboral.

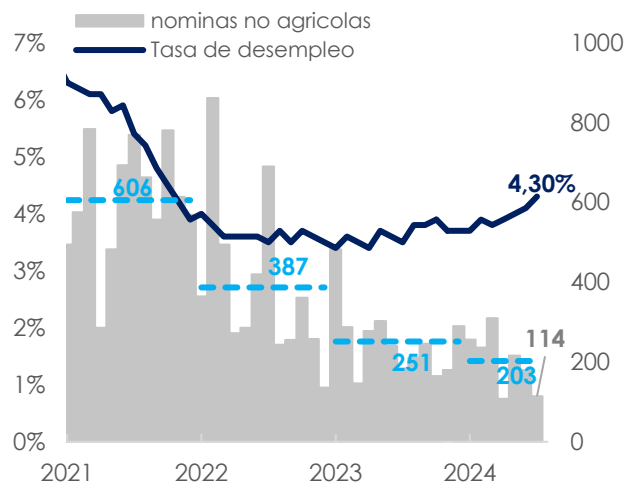
Para la reunión de política monetaria del 17 y 18 de septiembre, de acuerdo con CME, el mercado espera un recorte de 25pbs con una probabilidad del 65,5% y un recorte de 50pbs con una probabilidad de 34,5%, no obstante, la magnitud del primer recorte del ciclo de flexibilización de la política monetaria dependerá del reporte de empleo que se conozca el 06 de septiembre.

Por su parte, respecto al mercado laboral, la encuesta JOLTS, mostró que las ofertas se redujeron en 46K hasta 8,18M en junio, desde los 8,2M registrados en mayo y nuevamente cae luego de haber tenido un repunte en mayo. De manera que, habría 1,20 vacantes por trabajador disponible, mostrando una normalización del mercado laboral a medida que se acerca al promedio del 2019 (1,19 vacantes por trabajador disponible). En línea, el número de contrataciones cayó en junio hasta las 5,34M desde las 5,66M, mientras que la tasa de renuncias y despidos tuvieron ligeros cambios.

Así mismo, las nóminas no agrícolas aumentaron en 114K durante julio, por debajo de las 179K registradas en junio (dato revisado a la baja desde 206K), de lo esperado por el mercado (175K) y del promedio de los últimos 12 meses (215K). Con esto, la tasa de desempleo continúa subiendo, en esta ocasión aumentó hasta el 4,3% (gráfica 2), desde el 4,1% registrado en junio, ubicándose por encima de lo esperado por el mercado (4,1%).

Adicionalmente, se conoció la revisión de la creación de nóminas no agrícolas entre abril del 2023 y marzo del 2024, la cual resultó en una disminución en 818K, siendo la mayor revisión a la baja desde el 2009. En promedio, esto representó una caída de 68K empleos por mes durante el período mostrando una reducción desde las 242K nóminas creadas por mes en promedio, hasta las 174K en promedio, lo cual sigue siendo un buen ritmo de contratación, pero evidencia una menor dinámica.

**Gráfica 2. Creación de nóminas no agrícolas y tasa de desempleo de Estados Unidos**

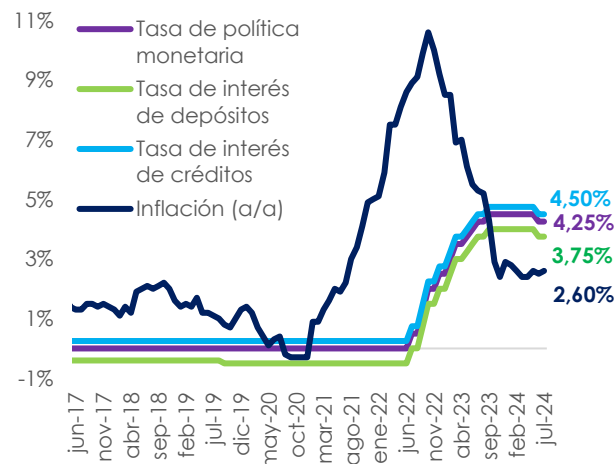


Fuente: Banco Central Europeo, elaboración propia

### Zona Euro

En julio, la inflación nuevamente aumentó hasta el 2,6% a/a después de haber caído hasta el 2,5% a/a en junio (gráfica 3). Este comportamiento se explicó principalmente por el aumento en el precio de los servicios (4,0% a/a) y contribuyó en 1,82 pps a la variación anual total; seguido por los alimentos, que crecieron 2,3% a/a y contribuyeron en 0,45 pps; y los bienes industriales no energéticos, que crecieron 0,7% a/a y contribuyeron en 0,19 pps. No obstante, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos, se mantuvo estable por tercer mes consecutivo en 2,9% a/a.

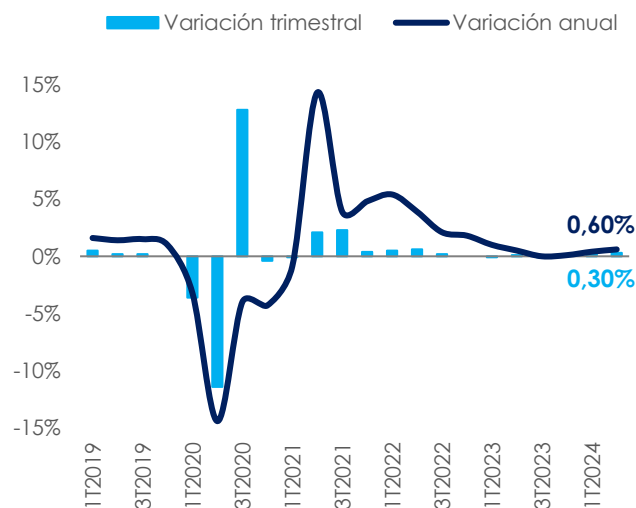
**Gráfica 3. Inflación anual y tasas de interés Zona Euro**



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

Por otro lado, se publicaron los datos de crecimiento en el 2T2024 para la Zona Euro, los cuales muestran una ligera recuperación al crecer 0,6% a/a frente al 0,4% a/a registrado en el 1T2024 (gráfica 4). A su vez, se conocieron los datos para las principales economías, destacando que la economía más grande del bloque, Alemania, se mantiene en recesión y se contrajo 0,1% a/a en el 2T2024, además, presentó un incremento en la inflación, al aumentar 10 pbs hasta el 2,3% en julio.

**Gráfica 4. Crecimiento del PIB Zona Euro**



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

### China

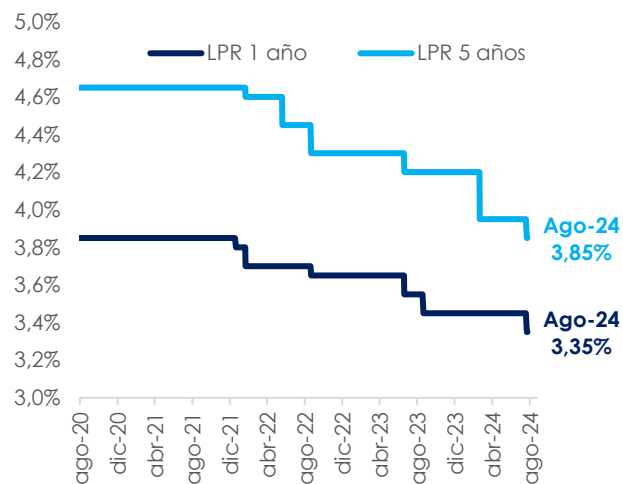
Respecto a la actividad económica, el PMI de servicios de Caixin mostró un ligero repunte hasta 52,1pts en julio desde los 51,2pts en junio, manteniéndose en terreno expansivo (>50pts). Este comportamiento se habría dado por un repunte en los nuevos pedidos y el impulso del turismo en el último mes, sin embargo, el crecimiento de la demanda externa se desaceleró, limitando el desempeño del sector. Además, el indicador mostró que los proveedores de servicios tuvieron que hacer frente a altos precios de materias primas, salarios y fletes, lo que también moderó la expansión del sector.

De otro lado, el Banco Popular de China (PBOC) mantuvo inalteradas sus tasas de interés, la LPR a 1 año se mantuvo en 3,35% y la LPR a 5 años en 3,85% (gráfica 5). Las tasas se mantienen estables en línea con lo esperado por el mercado, ya que según los analistas era pronto para realizar un nuevo ajuste, cabe recordar que el 21 de julio recortaron de



manera sorpresiva las tasas de referencia en 10 pbs. De cara a los próximos meses, el mercado no descarta la posibilidad de un nuevo recorte de tasas que impulse la actividad económica, cabe mencionar que, en julio los nuevos préstamos cayeron a mínimos de 15 años, llegando a \$US 36.280M, por debajo de los \$US 62.792M esperados por el mercado y con una caída de 88% a/a.

**Gráfica 5. Tasa de interés de China**



Fuente: Bloomberg, elaboración propia

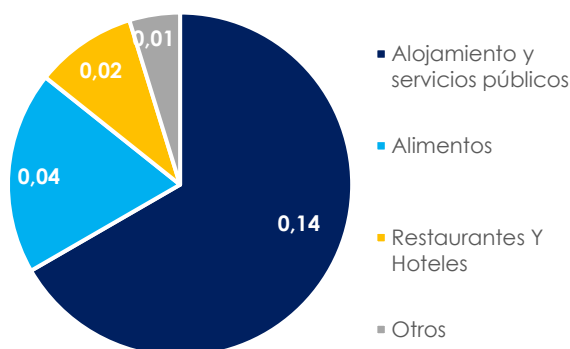


## Contexto Local

La inflación aumentó 0,20% m/m en julio, por debajo de lo observado en junio (0,32% m/m) y de lo observado en julio de 2023 (0,50% m/m).

Las divisiones del gasto que más contribuyeron en la variación mensual fueron: i) alojamiento y servicios públicos, con un incremento de 0,45% m/m (contribuyó en 0,14pps), debido principalmente a los precios de los arriendos; ii) alimentos y bebidas no alcohólicas aumentó en 0,21% m/m (contribuyó en 0,04pps); y iii) restaurantes y hoteles, incrementó 0,22% m/m (contribuyó 0,02pps). Esto estuvo ligeramente compensado por el rubro de transporte que presentó una variación negativa de 0,08% y contribuyó -0,1pps.

**Gráfica 6. Contribución a la inflación mensual por rubros Colombia (pps)**



Fuente: DANE, elaboración propia

Con este resultado, la inflación anual aumentó 6,86%, 32pbs por debajo de lo observado en junio (7,18% a/a), de manera que la inflación da continuidad a la senda de correcciones que veníamos observando desde hace un año, y que estuvo en pausa durante mayo y junio. Este resultado se ubicó por debajo de las expectativas de Occieconomicas (6,90% a/a) y del mercado (6,93% a/a).

Finalmente, la inflación subyacente, aquella que excluye alimentos y energía, creció 0,22% m/m en julio y continúa moderando su ritmo de crecimiento. Con ello, en términos anuales creció 6,37%, por

debajo de la lectura anterior (6,59% a/a) y completó 15 meses consecutivos moderándose.

Bajo este escenario, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría recortar la tasa de interés en 50pbs hasta 10,75%, en línea con las expectativas de Occieconomicas y del promedio del mercado. De los 7 miembros, 5 votaron a favor de reducir en 50pbs y 2 miembros a favor de 75 pbs la tasa de interés.

La Junta Directiva tuvo en consideración los siguientes elementos:

- La inflación anual de junio se mantuvo estable, en línea con lo esperado. La inflación sin alimentos ni regulados se redujo, así como la inflación de regulados. Mientras que la inflación de alimentos aumentó por fenómenos climáticos.
- Las expectativas de inflación de los analistas se mantuvieron estables, mientras que las del mercado de deuda pública cayeron para todos los plazos.
- El equipo técnico revisó al alza el PIB para este año de 1,4% a 1,8% a/a. Además, prevén que durante el 2T2024 la economía haya continuado su senda de recuperación.
- Las condiciones de financiamiento externas están más holgadas debido a las expectativas de reducción de tasas de interés en los principales bancos centrales del mundo, principalmente en Estados Unidos.

El gerente Leonardo Villar, mencionó que, si bien los riesgos para la inflación aún persisten, consideran que algunas preocupaciones se han mitigado recientemente. En cuanto al Fenómeno de la Niña, esperan que su magnitud sea menor a la anticipada. Respecto a la tasa de cambio y las condiciones financieras internacionales, observan que se ha disipado el riesgo ante las expectativas de recortes de tasas de interés de los principales bancos centrales y a las recientes apreciaciones del tipo de cambio

Por su parte, el DANE dio a conocer el crecimiento de la economía para el 2T2024, en términos trimestrales creció 0,1%, por debajo de lo registrado en el 1T2024 (1,2% t/t). No obstante, en términos anuales creció 2,1% a/a en el 2T2024, por encima del promedio



esperado por los analistas mediante la Encuesta del BanRep (1,3% a/a) y del 1,63% esperado por Occieconomicas.

Por el lado de la oferta, las actividades que contribuyeron en mayor medida a la variación anual fueron: i) agricultura, caza, ganadería y pesca (1,0 pps), que crecieron 10,2% a/a; ii) administración pública y defensa (0,8 pps), que crecieron 4,8% a/a y; iii) actividades artísticas y de entretenimiento (0,4 pps), que crecieron 11,1% a/a (gráfico 7).

Por su parte, las actividades que contribuyeron de manera negativa fueron: i) industrias manufactureras (-0,2 pps), que decrecieron 1,6% a/a y; ii) explotación de minas y canteras (-0,1 pps), que se contrajo 3,3% a/a. Mientras que, las actividades que no contribuyeron (0,0 pps) al crecimiento fueron: i) actividades profesionales (0,2% a/a), ii) comercio, transporte y alojamiento (0,2% a/a) e; iii) información y comunicaciones (-1,9% a/a).

Por el lado de la demanda, el gasto en consumo final creció 1,6% a/a, donde el gasto del gobierno creció 2,0% a/a y el consumo de los hogares creció 1,5% a/a. A su vez, las exportaciones crecieron 4,8% a/a, mientras que las importaciones aumentaron 2,2% a/a. Por su parte, la formación bruta de capital creció 1,7% a/a, después de 5 trimestres consecutivos contrayéndose, explicado principalmente por el crecimiento del 15% a/a en la subclase de otros edificios y estructuras.

**Gráfica 7. PIB por oferta, variación anual (%).**



Fuente: DANE, elaboración propia

A su vez, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) se pronunció sobre el Presupuesto General de la Nación (PGN) para el 2025. Por el lado del gasto, advierte que en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP 2024) el escenario de gasto para el 2025 proyectaba un gasto primario de \$320B (18% del PIB), sin embargo, en el PGN aumenta la proyección en \$24B hasta \$344B. Adicionalmente, advierten que para cumplir con la regla fiscal este año es necesario que el gasto primario sea de \$303B, por lo que es necesario aún no comprometer \$34B de las apropiaciones del PGN 2024. Por el lado de los ingresos, en el MFMP del 2024 se estimaban ingresos para el 2025 de \$312B, no obstante, en el PGN esta cifra se revisa al alza en \$31B hasta \$343B. Estos \$31B de ingresos adicionales se darían por: i) \$12B adicionales por la Ley de Financiamiento, ii) \$14,6B por gestión de la DIAN, y iii) \$4,5B de recursos de capital. Dado que los ingresos aumentarían más que los gastos, el déficit total y primario se reduciría en \$7,3B frente al escenario planteado en el MFMP. Sobre esto, el CARF resalta los riesgos que evidencia sobre la expectativa de recursos por gestión de la DIAN y calcula que el recaudo potencial por este factor es de \$6B, esto implica una reducción del gasto de \$22,6B aproximadamente para cumplir con la regla fiscal. Adicionalmente, dado que el Gobierno programa gastos con ingresos inciertos, esto es un riesgo de que no se pueda cumplir con la regla y deba hacer mayores ajustes de gasto en el futuro.

De otro lado y tras no lograr acuerdos entre el Gobierno y el gremio de transportadores, el ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, confirmó que van a incrementar el precio del Diésel en \$6.000, que es la brecha actual con los precios internacionales, sin embargo, lo incrementos serían graduales entre este año y el próximo. Particularmente, estos incrementos se llevarán a cabo de manera semestral de \$2.000 cada uno, el primer incremento se daría este año, el segundo sería antes de junio de 2025 y el tercero sería antes de terminar el próximo año. Los aumentos se darían de esta manera y no con incrementos similares a los que hubo en la gasolina, ya que es más complejo para los transportadores mover los precios de los fletes de manera mensual. El ministro argumentó la necesidad de iniciar con los ajustes del precio, ya que el déficit de este año sería de \$12B, es decir, la brecha con el precio internacional es de \$1B mensual. En cuanto al impacto que esto pueda tener en la inflación, Bonilla dijo que estiman un efecto del 1,4% en el final de todo el proceso de estos tres semestres.

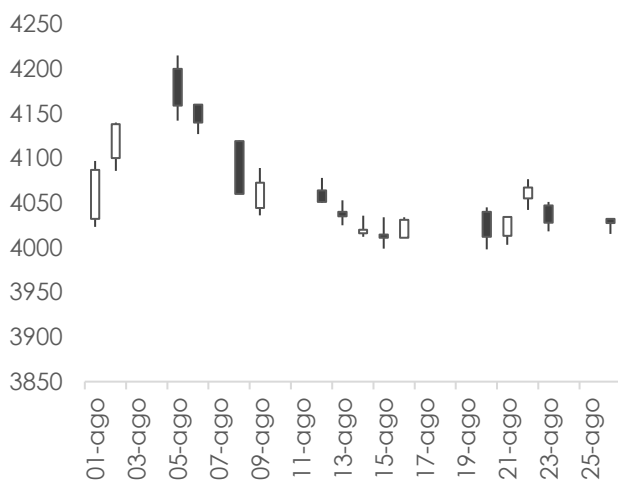


## Activos Locales

Durante el mes de agosto, las monedas de la región han presentado un comportamiento mixto hasta el 26 de agosto. Las valorizaciones estuvieron lideradas por el peso chileno (+4,03%), el real brasileño (+2,83%) y el peso colombiano (0,97%). Por su parte, las desvalorizaciones se dieron en el peso mexicano (-4,06%), seguido por el peso argentino (-1,96%) y el sol peruano (-0,42%). Este comportamiento se explicó por un mayor apetito de los inversores debido a una moderación en la volatilidad de los mercados internacionales, un comportamiento mixto de las materias primas, y la incertidumbre en torno al escenario político en México por las reformas al poder judicial y en Venezuela por las elecciones presidenciales.

En cuanto al peso colombiano, el par USDCOP operó en el mes (del 01 al 26 de agosto) entre \$3,998 y \$4,215, con una volatilidad de \$217 (gráfico 8). Esta dinámica del peso se explicó por la incertidumbre que prevaleció al inicio del mes debido a los temores sobre una posible desaceleración del crecimiento de la economía estadounidense. Sin embargo, a medida que esa incertidumbre se fue disipando gradualmente, el peso logró reducir su volatilidad y mantener un comportamiento más estable.

Gráfica 8. Comportamiento del USDCOP en agosto

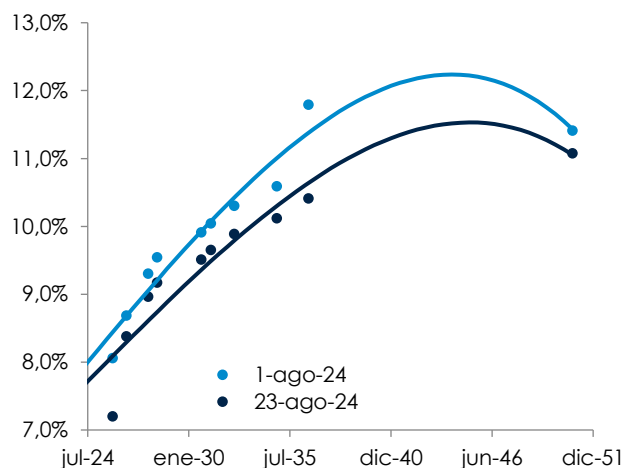


Fuente: Setfx, elaboración propia

Respecto a la deuda pública, del 01 al 23 de agosto (gráfico 9), la curva de rendimientos de los TES TF se valorizó 49pbs, jalonado principalmente por las fuertes valorizaciones en la parte corta y larga de la curva en medio de las expectativas de que el

BanRep aumente la magnitud de los recortes en sus próximas reuniones. Por su parte, la curva de rendimientos de los TES UVR se desvalorizó 47pbs, jalonado por las expectativas de que la inflación continúe su senda de correcciones en lo que resta del año.

Gráfica 9. Curva de rendimientos TES TF en agosto



Fuente: SEN, elaboración propia





## Nuestro Equipo

Del lado de los que hacen.

### Luis Fernando Insignares

Subgerente de Mesa de Distribución e Investigaciones Económicas

### Santiago Echavarria

Especialista de Investigaciones Económicas

### María Paula Campos

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

### Diego Alejandro Robayo

Analista Profesional de Investigaciones Económicas

Esta publicación fue realizada por el Banco de Occidente. Los datos e información no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia de parte nuestra para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razón por la cual el uso de la información suministrada es exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que aquí se encuentren, son puramente informativo y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme para la realización de transacciones.

2023-11-15 10:00:00